

DER FONDS ANALYST

Professionelle Investmentstrategien mit den weltweit besten Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds
Eine Publikation der Greiff Research Institut GmbH

Liebe Leserin,
Lieber Leser,

Nr. 3 vom 27. Januar 2020
Erscheinungsweise: zweimal monatlich
20. Jahrgang / Seite 1

Folgen Sie uns: DER FONDS ANALYST auf Twitter

Es gibt sicherlich angenehmere Rahmenbedingungen zum Start: Kurz vor dem Zusammenbruch von Lehman Brothers stieg Dr. Dirk Schmitt 2008 ins Asset Management ein! Andererseits kann einen danach so schnell an den Finanzmärkten nichts mehr erschüttern oder aus der Bahn werfen. Dr. Dirk Schmitt ist Fondsberater des **FORTEZZA VALUEWERK PLUS** (WKN A2J QHU). Er begann 2008 als Investment Analyst bei Flossbach von Storch und war dort Mitglied im Multi-Asset-Team des Herrn Dr. Bert Flossbach für den Multiple Opportunities. Danach wechselte er als Senior Portfoliomanager für Aktien- und Multi Asset-Mandate zur Fürstlich Castell'sche Bank, bevor er schließlich 2018 sein eigenes Anlagekonzept mit der Fortezza Finanz AG startete. Der unabhängige und eigentümergeführte Vermögensverwalter mit Sitz in Nürnberg wurde 2003 gegründet und die erste Fondsaufgabe erfolgte im Jahr 2013 mit dem Fortezza Finanz-Aktienwerk (Aktienfonds mit Fokus auf europäischen Nebenwerten mit Value-Ansatz). Fünf Jahre später (Auflage 01.11.2018) wurde dann das Angebot um den eingangs erwähnten vermögensverwaltenden Multi-Value-Fonds FORTEZZA VALUEWERK PLUS ergänzt, um auch die etwas defensiver orientierten Anleger zu erreichen. Die Zeit mit Dr. Bert Flossbach prägte Schmitt und hier insbesondere das kaufmännische Abwägen von Chancen und Risiken beim Investieren, was im Hause Flossbach sicherlich zu den Stärken zählt. Außerdem konnte der Fondsberater als Assistent von Prof. Dr. Ekkehard Wenger – dem „streitbaren Anwalt der Kleinaktionäre“ und „Vorstandsschreck“ – lernen (Themen: Unternehmensbewertung, Anlegerschutz bei Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen). Denn mit Blick auf den Fonds wurden hier schon die Weichen gestellt, da aktienrechtliche Sondersituationen ein wichtiger Bestandteil im Anlagekonzept des Fonds sind, später dazu mehr. Beleuchten wir zunächst den Fonds bzw. dessen Philosophie:

Ein konkret quantifiziertes Renditeziel gibt es nicht, ein attraktiver Vermögenszuwachs und Schutz der Kaufkraft werden angestrebt! „Auf den Punkt gebracht, wollen wir für unsere Anleger Geld verdienen, ohne dabei halbherzige Risiken einzugehen“, so Schmitt auf Nachfrage. Er kann dabei das Portfolio seines flexiblen Mischfonds mit globalen Aktien, Anleihen, Gold und Kasse bestücken. Sowohl auf der Aktien- als auch der Anleienseite sieht sich Schmitt als Value-Picker. Im Fokus bei den Aktien stehen unterbewertete Aktien mit entsprechendem Potenzial sowie zuverlässige Dividendenzahler. Da bei den meisten bonitätsstarken Staatsanleihen der Zins mehr oder weniger abgeschafft wurde, konzentriert sich Schmitt auf Unternehmensanleihen, und auch hier geht er, wie bei den Aktien, opportunistisch und selektiv vor. Am Anfang des antizyklisch geprägten Auswahlprozesses steht die Bottom up-Analyse. Auf Basis einer kaufmännischen Fundamentalanalyse, die das Chance-/Risiko-Verhältnis untersucht, werden die infrage kommenden Werte aufgespürt. Bezahltes Research wird hierbei nicht genutzt, vielmehr erfolgt der Input durch frei zugängliche Quellen (Zeitungen, News, Firmenpublikationen, Konferenzen etc.). „Ein Portfoliomanager muss immer auch Analyst sein. Ich beobachte zahlreiche Firmen schon seit vielen Jahren, sodass sich mit der Zeit ein wertvoller Erfahrungsschatz angesammelt hat. Um neue Investmentideen aufzuspüren, ist es wichtig, viel zu lesen, nachzudenken und natürlich mit offenen Augen und Ohren durch die Welt zu gehen“, so Schmitt. Die wichtigsten Kriterien bei der Auswahl der Zielinvestments sind: Bewertung, Qualität des Geschäftsmodells (Schutzwall, Konjunkturanfälligkeit etc.), Kapitalallokation des Managements und Vorliegen/Anbahnung einer Sondersituation. Es handelt sich in Summe um einen rein diskretionären Ansatz ohne jegliche Unterstützung eines Trendfolgemodells, CPPI-Wertsicherungskonzepts oder eines VaR-basierten Risikomanagements. Denn nach Ansicht von Schmitt wirken diese Modelle notorisch prozyklisch. Top down-Überlegungen runden das Ganze noch ab. Der Aufbau einer neuen Position erfolgt schrittweise. Schmitt verfolgt einen langfristigen View („Investmentkompass“) und handelt nicht aufgrund kurzfristiger Indikatoren wie z.B. Arbeitsmarktdaten oder der Veränderung des ifo-Indexes. Das Besondere bei der Portfolio-konstruktion: Dr. Dirk Schmitt baut außerdem „Stoßdämpfer“ mit ein, die in Stressphasen das Risiko reduzieren sollen.

Das „Plus“ im Fondsnamen nimmt übrigens Bezug auf die drei Stoßdämpfer, die im Risikomanagement eine immens wichtige Rolle einnehmen und bei denen es sich um folgende Assets handelt: Kasse, Gold und „Aktien mit Sicherheitsnetz“! Die sehr flexibel gesteuerte Cash-Quote versetzt Schmitt in die Lage, bei sich bietenden Gelegenheiten schnell zugreifen zu können, während Gold hingegen in einem Umfeld kontinuierlichen Gelddrucks und allerorts ansteigenden Schulden als ultimative Versicherung gegen starke Verwerfungen an den Finanzmärkten dienen soll. Bleibt noch der dritte Part: Aktienrechtliche Sondersituationen infolge von Übernahmen sind mit ihrem asymmetrischen Chance-Risiko-Profil ein elementarer Baustein im Anlagekonzept des Fonds. Dr. Schmitt hatte sich im Laufe seiner Karriere intensiv mit den Themen Unternehmensbewertung und Anlegerschutz bei Beherrschungs- und Gewinnabführungsverträgen beschäftigt und darüber sogar seine Doktorarbeit geschrieben. Durch Garantiedividenden, Barabfindung sowie Nachbesserungsrechten ist das Kursrisiko in solchen Fällen sehr begrenzt und daher sind solche Investments als Stoßdämpfer natürlich wie geschaffen zur Reduzierung der Risiken. Jetzt wissen wir, wann Dr. Schmitt Titel kauft, aber wann trennt er sich wieder von Positionen? Dazu Schmitt: „*Es gibt keinen Automatismus, wonach beim Erreichen bestimmter Kursziele per Knopfdruck verkauft wird. Stattdessen gibt es einen Zielkorridor. Erreicht eine Aktie den Korridor, ist das zunächst noch kein Grund für einen unmittelbaren Verkauf. Schließlich hat die Aktie ja lediglich ein als angemessen eingeschätztes Bewertungsniveau erreicht.*“ Schmitt ergänzt:

Flexibel und breit diversifiziert: Der Fortezza Valuerwerk Plus R	
Aktien	60,80%
Kasse	20,40%
Renten	7,30%
Zertifikate	7%
REITS	4,50%
Quelle: Hansainvest, Stand 30.12.2019	

„Für die Frage, ob die Aktie weiter durchgehalten oder verkauft wird, kommt es darauf an, ob attraktivere Anlagealternativen existieren! Im Übrigen ist die „faire“ Bewertung einer Aktie nicht in Stein gemeißelt. Um zu vermeiden, eine Aktie zu früh zu verkaufen, wird die Bewertung daher noch einmal überprüft. Nähert sich der Aktienkurs Regionen, die als überbewertet erscheinen oder ist der erwartete Werttreiber eingetreten, wird der Titel (schrittweise) abgebaut. Ein zweiter Grund für Verkäufe liegt vor, wenn eine Fehleinschätzung unterlaufen ist und die Annahmen bzw. Katalysatoren des Investmentkalküls nicht mehr intakt sind.“ Eine Währungssicherung erfolgt in den allermeisten Fällen nicht, es wird grundsätzlich auf eine ausgewogene Währungsallokation (Kernwährungen EUR, USD + CHF) großen Wert gelegt. Das Portfolio wird laufend überwacht, und bis dato zeichnet sich eine geringe Umschlagshäufigkeit ab, was den ruhigen und unaufgeregten Anlagestil sehr gut widerspiegelt. Bei der flexiblen Portfoliozusammenstellung orientiert sich Schmitt an keiner Benchmark und es gibt außer der Mindestquote von 25% Kapitalbeteiligungen keine festen Investitionsgrenzen. Die Anlageschwerpunkte des globalen Mischfonds sind Europa und Nordamerika. Deutschland ist mit rund 44% am höchsten gewichtet, danach folgt der Nachbar Schweiz mit ca. 14%, Niederlande mit ca. 7%, die USA mit etwas mehr als 5% und weitere. Bei den Sektoren ist eine Übergewichtung der Basis-Konsumgüter festzustellen (17,4%), an zweiter Stelle die Nicht-Basis-Konsumgüter mit knapp 10% und Technologie auf Platz drei mit 6,6%. Die Stoßdämpfer waren wie folgt gewichtet: Kasse war mit 20% allokiert, „Aktien mit Sicherheitsnetz“ ca. 15% und Gold (Xetra-Gold) mit ca. 7% im Fonds vertreten (alle Daten per 30.12.2019, Quelle: Hansainvest). Das Fondsvolumen liegt bei knapp 8 Mio. Euro. Letztes Jahr schnitt der Fonds mit etwas mehr als 11% sehr ordentlich ab und die Zeit wird zeigen, ob die Strategie den Investoren auf lange Sicht den in Aussicht gestellten Mehrwert bietet. Aus unserer Sicht sind die Voraussetzungen dafür jedenfalls absolut gegeben, und wir haben bestimmt nicht zum letzten Mal über die interessante Strategie berichtet.

Mit den besten Wünschen für Ihren Anlageerfolg

“Schon die Mathematik lehrt uns, dass man Nullen nicht übersehen darf.”



Michael Bohn



Edgar Mitternacht

(Gabriel Laub)

DER FONDS ANALYST ist ein zweimal monatlich erscheinender Informationsdienst für professionelle Investmentstrategien in internationalen Aktien-, Renten- und Spezial-Fonds! In Auftrag gegeben durch die Greiff Research Institut GmbH, Investmentmanager und Analyst für fonds-basierte Anlagestrategien, Geschäftsführer: Edgar Mitternacht, Michael Bohn. Verantwortlicher Redakteur: Michael Bohn, Leitung Fondsanalyse und Redaktion (ViSdP) • weitere Redakteure: Edgar Mitternacht, Volker Schilling • Verlag: B-Inside International Media GmbH, Christaweg 42, D-79114 Freiburg i.Br. • Geschäftsführer: Tom-Jordi Ruesch • HRB 270560 • USt.-Idt.-Nr.: DE 197501802 • Tel. 0761/45 62 62 122, Fax: 0761/ 45 62 62 188. Der Abonnementpreis beträgt EUR 29,50 inkl. MwSt. im Monat inkl. Versandkosten

Disclaimer: Die in diesem Brief veröffentlichten Angaben beruhen auf Quellen, die wir als seriös und verlässlich einschätzen. Eine Gewähr hinsichtlich Qualität und Wahrheitsgehalt dieser Informationsquellen kann nicht übernommen werden. Weder unsere Musterdepots noch Einzelanalysen zu bestimmten Wertpapieren stellen eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder derivativen Produkten dar. Der Newsletter darf deshalb nicht als persönliche oder auch allgemeine Beratung aufgefasst werden, da darin lediglich die subjektive Meinung des Autors reflektiert wird. Leser, die auf Grund der in diesem Newsletter veröffentlichten Inhalte Anlageentscheidungen treffen, handeln vollständig auf eigene Gefahr und sollten sich in jedem Fall von ihrer Haus- bzw. Depotbank beraten lassen, inwieweit die vorgestellten Anlagen zum persönlichen Risikoprofil passen. Dieser Newsletter kann diese Beratungsfunktion nicht übernehmen. Des Weiteren können Verlag, Autor oder nahestehende Dritte Longpositionen in den besprochenen Anlagen eingegangen sein. In diesem Fall liegt ein Interessenskonflikt im Sinne der Marktmissbrauchsverordnung EU Nr. 596/2014 vor, den wir unten offenlegen. Weitere Details im Hinblick auf bestehende Risiken sowie weitere bestehende Eigenpositionen werden im ausführlichen Disclaimer, unter der Internetadresse www.derfondsanalyst.de/eigenpositionen offengelegt. Mit dem Bezug dieser Information erkennt der Leser diesen Disclaimer an und stellt den Verlag von allen Haftungs- und Gewährleistungsansprüchen frei.

Als Finanzdienstleistungsunternehmen und Herausgeber der Finanzanalyse „Der Fonds Analyst“, unterliegt die Greiff Research Institut GmbH der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BAFIN); Graurheindorfer Str. 108, 53117 Bonn.